



Topics / Insight

2021年9月の注目ディール： 西松建設が自己株式を対象としたTOBを実施

2021年10月13日

TOBの内容と目的

2021年9月21日、西松建設は自己株式の取得を目的としたTOBを開始する旨公表しました。買付株式数の上限は発行済株式総数の27%にあたる15百万株。TOB価格は3,626円であるため、総額544億円の自己株取得となります。このTOB価格は、公表日前営業日の市場終値3,605円に対して0.6%のプレミアム、同日までの1ヵ月間、3ヵ月間及び6ヵ月間の終値平均に対しては、それぞれ、3.3%、3.5%及び9.6%のプレミアムとなる水準です。

本TOBは、筆頭株主であるシティインデックスイレブンスなどの村上世彰氏が率いるファンドから株を買い取ることが目的です。TOB公表日現在、村上ファンドが保有する株式は約14百万株(発行済株式総数の25%)。通常、特定株主からの取得を目的とする場合には、他の株主による応募を少なくするため、ディスカウント水準となることも多いのですが、本件では、西松建設と村上ファンド間で、直近の株価水準を重視した交渉が行われた結果、プレミアム幅の小さい価格で合意することとなりました。

村上ファンドは所有割合が25%超となる株式買付けをしないこと等を含む誓約書を西松建設に対して提出すると共に、所有株式の全てを応募する旨の応募契約を締結しています。

これまでの経緯

本件取引のストラクチャーは、大株主からの自己株式の買取りを目的とした単純なTOBとなっていますが、一連のプレスリリースを見れば、この結論に至るまでに様々な攻防があったことが伺えます。そこで、これまでの経緯を簡単に振り返ってみたいと思います。

村上氏側からの申し入れによる最初の面談は2020年3月初に遡ります。この時点での所有割合は5%に満たないものでしたが、同年4月に提出された大量保有報告書より、3月31日には所有割合が5.18%まで上昇していることが明らかになりました。その後、シティインデックスイレブンスらは株式の取得と一部処分を繰り返し、2021年4月末には13百万株(23%)まで買い進めています。

加えて、西松建設に対しては、不動産売却等を原資とした大規模自社株買いや、中堅建設会社の大豊建設との経営統合などを提案していました。

これに対し西松建設は、「特定株主グループによる株式買増しの中止等要請」をすることの是非を問う議案を、2021年6月開催の定時株主総会に提出することにしました。「特定株主グループ」とは村上ファンドを指しており、当該議案に対して議決権を有するのは特定株主グループと取締役を除く株主です。即ち、これは、新株予約権の付与などによる有事型の買収防衛策を導入するのではなく、村上ファンド以外の一般株主による承認を後ろ盾に、その株式買増しを防ごうという新たな手法



Topics / Insight

を繰り出したということです。但し、村上ファンドが、株式保有割合が 25%超となる買付けしないこと等を内容とした誓約書を提出したことにより、結局、当該議案は総会前に取り下げられました。

その後の交渉の末、西松建設が村上ファンド保有の株式を買い付けることを目的として TOB の実施が決定。村上ファンドは応募契約に基づき全所有株式を手放すことになりました。

マジョリティ・オブ・マイノリティによる株主総会決議

会社法 831 条 1 項 3 号では、「株主総会等の決議について特別の利害関係を有する者が議決権を行使したことによって、著しく不当な決議がされたとき」には株主は当該決議の取り消しを求めることが出来るとされています。

西松建設が定時株主総会に提出しようとした「株式買増しの中止要請」議案は、村上ファンドが反対した場合には他の株主にとって著しく不当な決議となりうることを前提として、一般株主だけで採決しようとしたものと考えられます。つまり、マジョリティ・オブ・マイノリティを採用することによって、大株主である村上ファンドに対抗しようとするものです。

幸か不幸か、当該議案は総会前に取り下げられたため、上記の前提の是非や株主平等の原則に係る議論に注目が集まることはありませんでした。しかし、本件で示された新たなアクティビスト対策に対し、今後、熱い議論が繰り上げられるタイミングが必ず来ると考えます。

<問い合わせ先>

ベネディ・コンサルティング株式会社

Mail: info@benediconsulting.jp

Web site: <http://benediconsulting.jp>